

C O N S O B

Divisione Strategie Regolamentari

Via G. B. Martini, n. 3

00198 ROMA

Milano, 18 luglio 2019

Oggetto: Documento di consultazione. Modifiche al Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali *on-line*.

Spett.le Commissione,

la scrivente ANASF, nella sua qualità di associazione rappresentativa degli iscritti all'Albo unico dei consulenti finanziari di cui all'art. 31, comma 4, d.lgs. n. 58/1998 (Testo Unico della Finanza – TUF), intende svolgere una serie di riflessioni in merito alle modifiche al Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali *on-line* (Regolamento n. 18592/2013).

1

La legge di bilancio 2019 ha esteso l'ambito di applicazione della normativa italiana in tema di portali per la raccolta di capitali *on-line* anche alle obbligazioni e ai titoli di debito emessi dalle piccole e medie imprese e ha previsto che la sottoscrizione di tali strumenti finanziari sia riservata, nei limiti stabiliti dal codice civile, agli investitori professionali e a ulteriori particolari categorie di investitori eventualmente individuate dalla Consob. La Vostra Commissione propone pertanto alcune modifiche al Regolamento n. 18592/2013 al fine di tenere conto delle modifiche normative introdotte e individuare le categorie di soggetti che possono sottoscrivere strumenti di debito emessi dalle piccole e medie imprese per il tramite di portali *on-line*.

L'Associazione condivide quanto previsto nella prima ipotesi di cui all'opzione 1, ovvero la possibile sottoscrizione di obbligazioni emesse da SpA, nei casi di cui all'art. 2412, commi 1, 3 e 5, del codice civile, oltre che da parte degli investitori professionali

indicati dall'articolo 100-ter del TUF, anche ad opera dei soggetti indicati all'articolo 24, comma 2, del Regolamento n. 18592/2013, ovvero le fondazioni bancarie, gli incubatori di start-up innovative e gli investitori a supporto delle piccole e medie imprese aventi i requisiti stabiliti dall'art. 24, comma 2, del medesimo Regolamento.

Con riferimento alle ulteriori ipotesi di estensione ad altre categorie di soggetti, in ragione dell'illiquidità di questi strumenti e della loro particolare rischiosità, ANASF ritiene che si debbano prevedere ulteriori presidi a tutela dell'investitore retail, congiuntamente a un sistema di valutazione del rating "in ingresso" delle imprese che accedono a questa forma di finanziamento. Al riguardo, si svolgono le seguenti considerazioni:

- *investitori che, al momento della sottoscrizione, abbiano un portafoglio finanziario, inclusi i depositi di denaro, per un controvalore superiore a 250.000 euro;*
- *investitori che si impegnino ad investire almeno 100.000 euro in offerte di private debt tramite portali on-line, dichiarando per iscritto di essere consapevoli dei relativi rischi.*

2

In relazione alle due precedenti ipotesi, si ritiene necessaria un'accurata profilazione dell'investitore al fine di valutare la capacità dello stesso di sopportare i rischi derivanti dall'investimento, in particolare tenendo conto della consistenza del portafoglio finanziario e della relativa percentuale da destinare alla tipologia di investimento in oggetto. Per prevenire il rischio di concentrazione si potrebbe valutare la previsione, quale ulteriore requisito all'investimento, di un limite massimo alla possibilità di investire in strumenti di private debt tramite portali on-line rapportato al portafoglio finanziario.

- *investitori che si avvalgono dei servizi di gestione di portafogli o di consulenza in materia di investimenti.*

ANASF sottolinea come la valutazione di adeguatezza svolta per il tramite di operatori professionali, prevista in via propedeutica alla prestazione di entrambi i servizi, rappresenti il canale attraverso il quale rilevare, mediante opportuni quesiti, la

conoscenza e l'esperienza del cliente, nonché la sua capacità di sopportare i rischi connessi all'investimento. Più in generale, le suesposte considerazioni evidenziano come sia necessario assicurare che l'investimento in obbligazioni e altri titoli di debito per il tramite di portali on-line sia ispirato al principio fondamentale della diversificazione del rischio, a sua volta connotato al servizio di consulenza. Alla luce di tali elementi, l'Associazione, come già sostenuto nelle precedenti consultazioni in tema di *crowdfunding*, ritiene che i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede possano ricoprire un ruolo di primo piano nel promuovere l'investimento nell'economia reale, anche in relazione alla diffusione di queste particolari categorie di strumenti finanziari a sostegno delle piccole e medie imprese.

A disposizione per i chiarimenti e gli approfondimenti che si ritenessero opportuni, la scrivente ANASF ringrazia per l'attenzione e porge i migliori saluti.



Maurizio Bufi

Presidente ANASF